



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 20/80.

INSTRUÇÃO CVM Nº 14, de 17 de outubro de 1980, que define as operações em Bolsa de Valores com opções de compra e venda de ações e estabelece os requisitos para sua realização.

O estágio atual de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro tem demandado o surgimento de mecanismos capazes de atrair novos participantes e propiciar outras alternativas de investimentos.

Dentre esses mecanismos se incluem as operações com opções, cuja função econômica básica é a de permitir aos investidores a alocação mais eficiente dos riscos associados à propriedade de ações, contribuindo, ainda, para dar maior liquidez ao mercado de valores mobiliários.

O mercado de opções permite, pela combinação de diversas posições, condições para transferir riscos, como forma de ajustar as necessidades de um investidor em particular, propiciando, portanto, a par de uma grande flexibilidade, maior segurança àqueles menos afeitos aos riscos.

Com efeito, alguns investidores que não se sentiriam atraídos a investir no mercado acionário, dados os riscos envolvidos, talvez aceitassem dele participar a partir de operações de compra de opções, uma vez que estas representariam a aplicação de uma pequena parte de seu patrimônio, muito menor do que a destinada no caso de uma compra direta.

Por outro lado, investidores que mantenham grandes posições em ações podem ser estimulados a permanecer no mercado, mesmo em suas fases menos favoráveis, se tiverem a possibilidade de utilizar o instrumento de opções para transferir os riscos associados a essa permanência.

A prática de operações com opções no mercado de valores mobiliários brasileiro se constitui em exigência desse mesmo mercado, tendo inclusive, antecedido a edição de normas formais pela CVM.

O seu desenvolvimento, no entanto, vem demandando a criação de alternativas operacionais, de forma a diversificar as estratégias de investimentos possíveis, com a utilização desse mecanismo.

Assim, uma regulamentação dessas operações impõe-se como forma de atender às solicitações de um mercado cada dia mais sofisticado, dentro do objetivo de promover o seu desenvolvimento auto-sustentado e ordenado.

Ao definir as operações com opções em bolsa de valores, e estabelecer os requisitos para sua realização, a CVM preocupou-se com alguns pontos considerados fundamentais, visando ao desenvolvimento ordenado do mercado de valores mobiliários, e à preservação de sua confiabilidade e regularidade como um todo, deixando aos órgãos auto-reguladores a responsabilidade pela efetiva implantação das normas e regulamentos pertinentes.



De fato, a entidade auto-reguladora, pela proximidade que mantém com o mercado e melhor conhecimento de suas atividades, dispõe de maior sensibilidade para avaliá-las e normatizá-las, podendo ter uma ação mais sensível, ágil e eficaz.

De acordo com esses pressupostos, a INSTRUÇÃO CVM Nº 014/80, ora apresentada, define regras gerais e didáticas, cabendo às bolsas de valores o detalhamento das normas e regulamentos a serem observados nas operações com opções em seu recintos de negociações, devendo, entretanto, submetê-las previamente à CVM, para aprovação.

Adicionalmente, cabe ressaltar que fica sob a responsabilidade das bolsas de valores a administração do mercado de opções, devendo as eventuais alterações dos atos e regulamentos, inicialmente estabelecidos pelas bolsas, serem justificadas posteriormente à CVM, que acompanhará o exercício desse poder auto-regulador.

Assim, segundo os princípios da auto-regulação, a INSTRUÇÃO Nº 014/80 delega às bolsas de valores a fixação e administração das garantias adequadas a segurar a utilização do instrumento opções somente por parte daqueles que tenham patrimônio suficiente para assumir os riscos envolvidos.

Note-se que, diferentemente de outras operações semelhantes existentes no mercado, o risco de não serem honrados os compromissos assumidos atingem apenas o lançador da opção. Isto porque, ao titular de uma opção cabe o direito de exercê-la ou não, enquanto que o lançador, independentemente de sua vontade, pode vir a ser obrigado a entregar ou comprar, a qualquer momento, durante o período de vigência da opção, as ações-objeto a ela correspondentes, conforme se refira, respectivamente, a uma opção de compra ou de venda de ações. Assim, dado que, entre o momento em que se lança uma opção e o seu exercício pelo titular, os preços no mercado a vista das ações-objeto podem sofrer significativas variações, que poderiam levar o lançador a descoberto a não querer ou não poder satisfazer os compromissos assumidos, quando tais variações lhe acarretassem grandes prejuízos, é necessário que ele deposite garantias para sua operação.

É importante, ainda, esclarecer que os níveis de garantia têm a finalidade, também, de controlar o grau de alavancagem do mercado ou de um valor mobiliário específico, permitindo a realização dos ajustes necessários ao regular funcionamento desse mercado. Tal providência ficará, da mesma forma, sob a responsabilidade das bolsas de valores, cabendo ao órgão regulador exercer a competência residual.

Conforme já citado anteriormente, a manutenção da eficiência e da confiabilidade do mercado de valores mobiliários é condição fundamental para assegurar o seu desenvolvimento.

Dentro dessa linha, a presente Instrução define algumas exigências a serem observadas pelas bolsas de valores e pelas sociedades corretoras, consideradas indispensáveis ao atingimento desse objetivo, tais como:

a indicação pela corretora de um administrador, de alto nível hierárquico (diretor, sócio-gerente ou titular de empresa individual), para supervisionar diretamente o cumprimento de todas as normas e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 20/80.

procedimentos relacionados com opções, bem como para facilitar o relacionamento entre o intermediário e o mercado.

O treinamento obrigatório para os profissionais que participem desse mercado, principalmente para aqueles que possam vir a recomendar aos clientes transações com opções, incluindo-se, ainda, a obrigação de se aferir, mediante exame, o aproveitamento individual de cada participante.

a adoção de um contrato padrão a ser firmado entre a sociedade corretora e seu cliente, no ato de abertura da conta-corrente para operações com opções, e de um documento, com informações detalhadas dos objetivos e riscos dos negócios com opções, a ser entregue, obrigatoriamente, ao cliente quando da assinatura do referido contrato.

A constituição nas bolsas de valores de um comitê de regulação e avaliação do mercado de opções, que visa aprimorar, acompanhar e fazer cumprir as normas referentes a esse mercado. A criação deste comitê enseja a oportunidade para que pessoas não integrantes dos conselhos de administração das bolsas possam, também, colaborar para o aperfeiçoamento das atividades bursáteis, mediante o fornecimento de subsídios originados de estudos ou trabalhos específicos.

Assim, os objetivos da INSTRUÇÃO Nº 014/80, delineados nesta Nota Explicativa, são coerentes com a filosofia básica de regulação do mercado de valores mobiliários, em que se busca assegurar os requisitos de segurança, confiabilidade e eficiência indispensáveis ao seu desenvolvimento e, de modo particular, estabelecer maior responsabilidade da comunidade na elaboração e cumprimento das normas que disciplinam o mercado de opções, evitando-se a necessidade de intervenção do órgão regulador.

Original assinado por
JORGE HILÁRIO GOUVÊA VIEIRA
Presidente